



BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원

주가(6/9): 157,500원

시가총액: 37,276억원

전기전자/가전
Analyst 김지산
02) 3787-4862
jisian@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/9)	최고가	최저가
52주 주가동향		2,188.92pt
최고/최저가 대비	159,500원	76,300원
등락률	-1.3%	106.4%
수익률	절대	상대
1M	14.5%	1.8%
6M	20.7%	15.2%
1Y	67.2%	58.3%

Company Data

발행주식수	23,667 천주
일평균 거래량(3M)	381천주
외국인 지분율	30.8%
배당수익률(20E)	0.2%
BPS(20E)	108,854원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	79,821	83,021	91,021	94,480
영업이익	2,635	4,031	5,727	5,981
EBITDA	7,816	10,132	11,273	11,551
세전이익	1,840	1,582	4,994	5,406
순이익	1,631	1,023	3,888	4,271
지배주주지분이익	1,631	1,023	3,888	4,271
EPS(원)	6,891	4,323	16,426	18,046
증감률(%YoY)	-6.7	-37.3	280.0	9.9
PER(배)	12.5	32.4	9.6	8.7
PBR(배)	0.97	1.50	1.45	1.25
EV/EBITDA(배)	4.5	4.4	4.0	3.7
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.3	6.3
ROE(%)	8.0	4.7	16.3	15.4
순부채비율(%)	71.1	51.2	32.3	17.1

Price Trend



실적 점검

LG이노텍 (011070)

팬데믹을 잊은 실적



시장 기대치를 넘어서는 실적 행진을 이어가고 있다. 환율 등 부가 요인도 있겠지만, 광학솔루션 사업이 최적화돼 있다는 방증이다. 2분기도 신모델 효과에 힘입어 팬데믹 침체를 넘어설 것이다. 하반기 전략 모델 출시 지역 영향은 예상 범위일 것이고, 신규 ToF 3D 모듈 채용, 트리플 카메라 사양 개선 등에 힘입어 대당 매출이 의미 있게 증가할 것이다. 5G용 반도체기판과 10.5세대용 디스플레이 부품도 주목해야 한다.

>> 2분기 광학솔루션 예상보다 양호할 듯

2분기 실적도 예상보다 양호할 것이고, 하반기는 전략 고객 신모델 효과에 힘입어 계절성 이상의 도약이 예정돼 있다. 투자의견 'BUY'와 목표주가 19만원을 유지한다.

2분기 영업이익은 417억원(QoQ -70%, YoY 122%)으로 시장 컨센서스(195억원)를 상회할 전망이다. 1) 역시 광학솔루션이 2세대 아이폰 SE, 아이패드 프로 등 신모델 효과가 예상보다 우호적이어서 비수기 영향을 최소화하고, 2) 기판소재는 반도체기판, Tape Substrate, 포토마스크 등 고부가 제품군의 호조로 실적 개선 추세를 이어가며, 3) 환율 여건도 여전히 긍정적이다. 다만, 전장부품은 전방 수요가 우려보다 더욱 부진해 적자폭이 확대될 것이다.

반도체기판은 5G용 mmWave 안테나 모듈 기판(SiP) 수요가 증가하고 있고, 우수한 고객 기반에 근거한 선제적 대응을 통해 공급을 주도하고 있다. 디스플레이 부품은 10.5세대 등 고부가 영역의 노출도가 크기 때문에 팬데믹 국면에서 TV 수요 약세 영향을 극복하고 있다.

>> 하반기 신모델 출시 수혜 클 전망

하반기 전략 모델의 출시 지역 여부가 관건이다. 시장 정보를 취합해 보면, 상위 5G mmWave 지원 모델들만 일부 지역될 가능성이 높고, 그 영향은 예측 가능한 범위일 것이다.

신모델 환경에서 동사 광학솔루션은 1) 신규 ToF 방식 3D 모듈 채용, 2) 최상위 트리플 카메라 사양 개선 및 ASP 상승 등에 기반해 대당 매출이 크게 증가할 것이고, High-end 영역인 트리플 카메라와 ToF 3D 모듈의 공급을 주도할 전망이다.

출시 지역 이슈가 최소화된다면 지난해 하반기를 넘어서는 호실적이 기대된다.

HDI에 이은 LED 사업의 효율화 노력도 기업 가치 개선에 기여할 것이다.

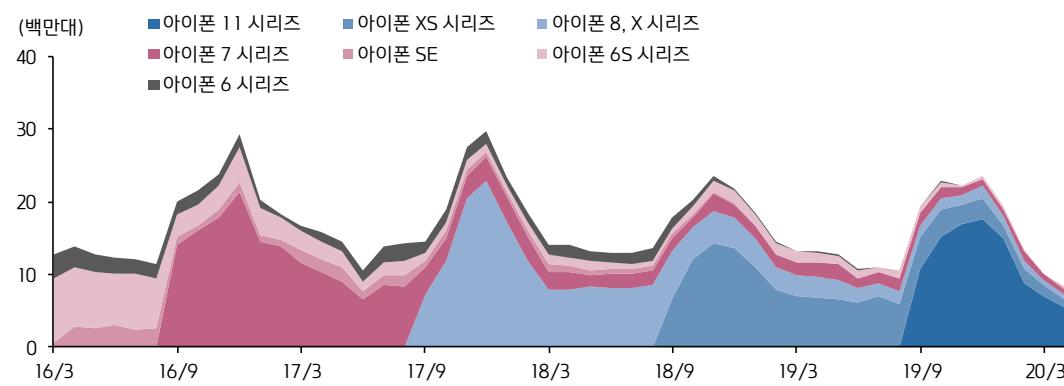
LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	YoY	2020E	YoY	2021E	YoY
매출액	13,686	15,223	24,459	29,652	20,109	15,118	25,024	30,769	83,021	4.0%	91,021	9.6%	94,480	3.8%
광학솔루션	6,661	8,301	16,824	22,472	13,343	9,007	18,478	23,937	54,258	6.5%	64,765	19.4%	67,362	4.0%
LED	1,044	920	913	670	461	370	361	298	3,547	-22.3%	1,490	-58.0%	599	-59.8%
기판소재	2,569	2,770	3,059	2,862	2,897	2,996	3,134	3,218	11,260	-2.8%	12,244	8.7%	13,111	7.1%
전장부품 및 기타	3,412	3,233	3,664	3,647	3,408	2,746	3,052	3,316	13,956	9.9%	12,522	-10.3%	13,409	7.1%
영업이익	-114	188	1,865	2,093	1,380	417	1,767	2,164	4,031	53.0%	5,727	42.1%	5,981	4.4%
영업이익률	-0.8%	1.2%	7.6%	7.1%	6.9%	2.8%	7.1%	7.0%	4.9%	1.6%p	6.3%	1.4%p	6.3%	0.0%p
세전이익	-476	-93	1,532	618	1,093	248	1,582	2,071	1,582	-14.0%	4,994	215.6%	5,406	8.3%
순이익	-330	-52	1,250	155	806	196	1,250	1,636	1,023	-37.3%	3,888	280.0%	4,271	9.9%

자료: LG이노텍, 키움증권

아이폰 모델별 판매량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	15,099	90,752	94,237	15,118	91,021	94,480	0.1%	0.3%	0.3%
영업이익	271	5,607	5,875	417	5,727	5,981	53.9%	2.1%	1.8%
세전이익	100	4,784	5,312	248	4,994	5,406	148.2%	4.4%	1.8%
순이익	79	3,722	4,196	196	3,888	4,271	148.2%	4.5%	1.8%
EPS(원)		15,726	17,730		16,426	18,046		4.5%	1.8%
영업이익률	1.8%	6.2%	6.2%	2.8%	6.3%	6.3%	1.0%p	0.1%p	0.1%p
세전이익률	0.7%	5.3%	5.6%	1.6%	5.5%	5.7%	1.0%p	0.2%p	0.1%p
순이익률	0.5%	4.1%	4.5%	1.3%	4.3%	4.5%	0.8%p	0.2%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	79,821	83,021	91,021	94,480	95,897
매출원가	71,182	72,731	78,729	81,847	82,979
매출총이익	8,639	10,289	12,292	12,633	12,919
판관비	6,004	6,258	6,565	6,653	6,618
영업이익	2,635	4,031	5,727	5,981	6,301
EBITDA	7,816	10,132	11,273	11,551	12,010
영업외손익	-795	-2,449	-733	-575	-468
이자수익	51	73	73	90	110
이자비용	543	638	611	585	558
외환관련이익	1,241	1,458	1,166	1,166	1,166
외환관련손실	1,222	1,511	1,166	1,166	1,166
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-322	-1,831	-195	-80	-20
법인세차감전이익	1,840	1,582	4,994	5,406	5,833
법인세비용	209	559	1,106	1,135	1,225
계속사업순손익	1,631	1,023	3,888	4,271	4,608
당기순이익	1,631	1,023	3,888	4,271	4,608
지배주주순이익	1,631	1,023	3,888	4,271	4,608
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.5	4.0	9.6	3.8	1.5
영업이익 증감율	-11.1	53.0	42.1	4.4	5.4
EBITDA 증감율	20.0	29.6	11.3	2.5	4.0
지배주주순이익 증감율	-6.7	-37.3	280.1	9.9	7.9
EPS 증감율	-6.7	-37.3	280.0	9.9	7.9
매출총이익률(%)	10.8	12.4	13.5	13.4	13.5
영업이익률(%)	3.3	4.9	6.3	6.3	6.6
EBITDA Margin(%)	9.8	12.2	12.4	12.2	12.5
지배주주순이익률(%)	2.0	1.2	4.3	4.5	4.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	22,333	25,309	28,889	32,013	35,132
현금 및 현금성자산	6,212	7,996	10,160	12,581	15,393
단기금융자산	5	7	7	8	8
매출채권 및 기타채권	9,300	11,373	12,378	12,849	13,041
재고자산	5,202	4,881	5,261	5,461	5,543
기타유동자산	1,614	1,052	1,083	1,114	1,147
비유동자산	35,227	32,398	32,498	33,137	33,948
투자자산	351	347	357	368	379
유형자산	29,273	27,076	27,728	28,805	29,962
무형자산	3,094	2,768	2,205	1,757	1,400
기타비유동자산	2,509	2,207	2,208	2,207	2,207
자산총계	57,561	57,708	61,387	65,150	69,081
유동부채	15,844	20,462	21,126	21,488	21,682
매입채무 및 기타채무	11,352	12,591	13,354	13,817	14,110
단기금융부채	3,310	5,493	5,393	5,293	5,193
기타유동부채	1,182	2,378	2,379	2,378	2,379
비유동부채	20,534	15,199	14,499	13,799	13,099
장기금융부채	17,957	13,802	13,102	12,402	11,702
기타비유동부채	2,577	1,397	1,397	1,397	1,397
부채총계	36,378	35,662	35,625	35,288	34,781
자본지분	21,182	22,046	25,763	29,862	34,299
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
자본잉여금	11,336	11,336	11,336	11,336	11,336
기타자본	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	-401	-363	-452	-540	-628
이익잉여금	9,067	9,893	13,697	17,885	22,411
비자본지분	0	0	0	0	0
자본총계	21,182	22,046	25,763	29,862	34,299

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	10,623	7,690	8,812	9,634	10,303
당기순이익	0	0	3,888	4,271	4,608
비현금화목의 가감	6,734	9,369	7,190	7,200	7,382
유형자산감가상각비	4,699	5,471	4,983	5,122	5,351
무형자산감가상각비	481	629	563	448	357
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1,554	3,269	1,644	1,630	1,674
영업활동자산부채증감	3,113	-2,408	-621	-207	-14
매출채권및기타채권의감소	7,061	-2,614	-1,005	-470	-193
재고자산의감소	1,229	338	-379	-200	-82
매입채무및기타채무의증가	-5,516	1,185	763	463	293
기타	339	-1,317	0	0	-32
기타현금흐름	776	729	-1,645	-1,630	-1,673
투자활동 현금흐름	-14,145	-3,543	-5,646	-6,210	-6,520
유형자산의 취득	-14,135	-4,696	-5,635	-6,199	-6,509
유형자산의 처분	554	546	0	0	0
무형자산의 순취득	-901	-1,114	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	4	-10	-11	-11
단기금융자산의감소(증가)	-1	-2	0	0	0
기타	343	1,719	-1	0	0
재무활동 현금흐름	6,036	-2,389	-915	-927	-927
차입금의 증가(감소)	6,095	-2,274	-800	-800	-800
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-71	-71	-83	-83
기타	0	-44	-44	-44	-44
기타현금흐름	2	25	-88	-76	-44.43
현금 및 현금성자산의 순증가	2,517	1,783	2,164	2,422	2,812
기초현금 및 현금성자산	3,695	6,212	7,996	10,160	12,581
기말현금 및 현금성자산	6,212	7,996	10,160	12,581	15,393

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	6,891	4,323	16,426	18,046	19,471
BPS	89,501	93,151	108,854	126,176	144,924
CFPS	35,345	43,910	46,808	48,469	50,660
DPS	300	300	350	350	350
주가배수(배)					
PER	12.5	32.4	9.6	8.7	8.1
PER(최고)	24.7	32.4	10.0		
PER(최저)	12.1	18.5	4.6		
PBR	0.97	1.50	1.45	1.25	1.09
PBR(최고)	1.90	1.50	1.50		
PBR(최저)	0.93	0.86	0.70		
PSR	0.26	0.40	0.41	0.39	0.39
PCFR	2.4	3.2	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	4.5	4.4	4.0	3.7	3.2
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	4.4	6.9	2.1	1.9	1.8
배당수익률(%),보통주,현금)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	2.8	1.8	6.5	6.8	6.9
ROE	8.0	4.7	16.3	15.4	14.4
ROIC	6.6	7.6	13.4	13.9	14.3
매출채권회전율	6.2	8.0	7.7	7.5	7.4
재고자산회전율	13.7	16.5	17.9	17.6	17.4
부채비율	171.7	161.8	138.3	118.2	101.4
순차입금비율	71.1	51.2	32.3	17.1	4.4
이자보상배율	4.8	6.3	9.4	10.2	11.3
총차입금	21,267	19,295	18,495	17,695	16,895
순차입금	15,050	11,292	8,328	5,106	1,494
NOPLAT	7,816	10,132	11,273	11,551	12,010
FCF	-3,948	1,080	3,748	3,889	4,164

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 6월 9일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

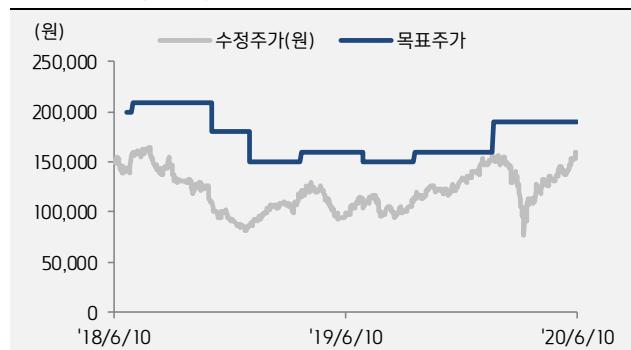
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최고 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2018/06/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.55	-22.00	
	2018/07/09	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-24.24	-22.62	
	2018/07/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-26.68	-21.90	
	2018/08/27	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.69	-21.90	
	2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.17	-21.90	
	2018/10/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.00	-21.90	
	2018/10/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.45	-21.90	
	2018/11/12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-40.83	-39.17	
	2018/11/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-45.10	-39.17	
	2018/11/26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-48.53	-39.17	
	2019/01/10	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-41.32	-40.80	
	2019/01/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.89	-35.93	
	2019/01/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.34	-28.33	
	2019/02/18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-33.28	-26.67	
	2019/03/08	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-31.61	-21.67	
	2019/04/01	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-23.68	-19.06	
	2019/04/24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-27.42	-19.06	
	2019/05/28	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-31.05	-19.06	
	2019/07/09	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-26.60	-23.67	
	2019/07/23	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-26.38	-23.33	
	2019/07/24	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-29.99	-22.33	
	2019/09/03	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-30.15	-22.33	
	2019/09/27	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-26.07	-21.25	
	2019/10/25	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-25.30	-20.94	
	2019/10/30	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-24.91	-20.94	
	2019/11/22	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-23.45	-15.94	
	2019/12/19	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-18.92	-1.25	
	2020/01/30	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-22.07	-17.89	
	2020/03/04	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.49	-17.89	
	2020/03/25	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-32.04	-17.89	
	2020/04/29	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-30.57	-17.89	
	2020/06/02	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-29.84	-16.05	
	2020/06/10	BUY(Maintain)	190,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%